



2021-07-16

公司点评报告

买入/维持

我武生物(300357)

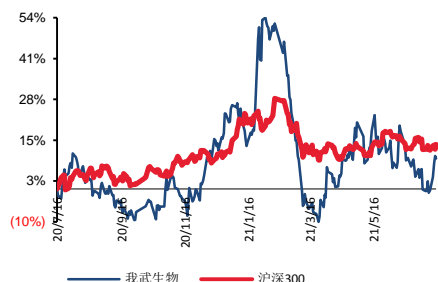
目标价:

昨收盘: 66.29

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩稳健恢复，新患逐季加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/469
总市值/流通(百万元)	34,708/31,104
12个月最高/最低(元)	93.40/54.35

相关研究报告:

我武生物(300357)《Q1恢复较好，黄花蒿粉滴剂市场准入顺利》
—2021/04/28

我武生物(300357)《收入增速逐季恢复，期待新品销售表现》
—2021/03/07

我武生物(300357)《定增方案公布，加码天然药物研发》
—2020/11/18

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：陈灿

电话：021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

事件：公司公布2021年半年度业绩快报，21年上半年实现营收3.48亿元(+33.99%)、归母净利润1.47亿元(+37.61%)、扣非后归母净利润1.33亿元(+26.85%)。业绩符合预期。

业绩稳健恢复，新患逐季加速。公司21Q2收入1.83亿元(同比20Q2增长22.66%、同比19Q2增长34.27%)、归母净利润0.77亿元(同比20Q2+17.01%、同比19Q2+19.46%)。考虑到去年疫情对新患入组的影响以及今年Q2广深等地偶发疫情影响，公司环比19年Q2增速好于Q1，恢复进度理想。根据Wind样本医院数据，21Q2新患入组增速预计高于Q1，呈逐季提速状态，有望为Q3传统旺季奠定良好增长基调。

黄花蒿粉滴剂准入进展顺利，新品研发进度复合预期。黄花蒿粉滴剂医院端挂网进展顺利，今年有望完成北方14省份挂网。随着北方市场销售队伍的完善，预计黄花蒿粉滴剂22年将形成可观销售规模。新品方面，黄花蒿粉滴剂儿童适应症处于III期出组，进行数据整理工作，有望于年底或明年年初申报NDA。九项点刺试剂盒花粉组III期即将出组；猫毛狗毛组全国性III期试验启动。九项点刺试剂盒后续获批将显著提升医院处方脱敏制剂的意愿。

维持“买入”评级。公司作为国内脱敏制剂行业领导者，持续助力各地重磅临床数据发表，推进粉尘螨滴剂进入多个临床指南，有望形成以学术研究带动销售、销售促进学术研究的良好循环。我们看好脱敏疗法领域以及公司的长期发展趋势。预计21-23年归母净利润为3.88/5.37/7.12亿元，对应当前PE为90/65/49倍，维持“买入”评级。

风险提示：粉尘螨滴剂销售不及预期；黄花蒿花粉滴剂上市进度不及预期；黄花蒿花粉滴剂上市后销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	636	952	1315	1743
(+/-%)	(0.47)	49.69	38.13	32.55
净利润(百万元)	278	388	537	712
(+/-%)	(6.65)	39.24	38.46	32.63
摊薄每股收益(元)	0.53	0.74	1.03	1.36
市盈率(PE)	144.22	89.52	64.66	48.75

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	751	584	810	1095	1505
应收和预付款项	203	212	240	332	440
存货	37	48	55	75	98
其他流动资产	56	324	324	326	328
流动资产合计	1050	1171	1435	1836	2382
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	155	160	170	180	190
在建工程	43	80	110	140	170
无形资产	65	61	62	61	61
长期待摊费用	3	4	4	4	4
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	1428	1605	1921	2381	2997
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	9	6	31	42	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	21	21	21	21
负债合计	76	77	89	114	143
股本	524	524	524	524	524
资本公积	128	128	128	128	128
留存收益	494	647	905	1276	1776
归母公司股东权益	1271	1456	1771	2223	2829
少数股东权益	26	81	72	61	45
股东权益合计	1352	1528	1832	2268	2854
负债和股东权益	1428	1605	1921	2381	2997

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	233	256	362	442	597
投资性现金流	-607	-91	-64	-72	-82
融资性现金流	64	-94	-73	-85	-105
现金增加额	-310	71	226	285	410

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	639	636	952	1315	1743
营业成本	23	29	31	42	55
营业税金及附加	3	3	5	7	9
销售费用	224	224	333	454	593
管理费用	30	36	52	66	78
财务费用	-24	-23	-20	-28	-38
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	2	2
公允价值变动	0	3	0	0	0
营业利润	343	322	447	619	822
其他非经营损益	2	1	1	1	1
利润总额	346	323	448	620	823
所得税	53	53	72	99	132
净利润	293	270	376	521	691
少数股东损益	-6	-9	-11	-16	-21
归母股东净利润	298	278	388	537	712

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	96.43%	95.51%	96.75%	96.81%	96.85%
销售净利率	45.77%	42.40%	39.55%	39.63%	39.65%
销售收入增长率	27.68%	-0.49%	49.59%	38.18%	32.55%
EBIT 增长率	25.48%	-12.02%	52.05%	38.39%	32.67%
净利润增长率	28.09%	-6.65%	39.24%	38.46%	32.63%
ROE	23.47%	19.13%	21.89%	24.15%	25.16%
ROA	20.89%	17.35%	20.19%	22.54%	23.76%
ROIC	48.11%	36.72%	50.00%	57.13%	62.98%
EPS(X)	0.57	0.53	0.74	1.03	1.36
PE(X)	77.49	144.22	89.52	64.66	48.75
PB(X)	18.19	27.58	19.60	15.62	12.27
PS(X)	36.16	63.12	36.47	26.39	19.91
EV/EBITDA(X)	67.97	133.51	77.13	55.64	41.63

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。